

旗滨集团（601636）：原片盈利再攀巅峰，玻璃综合制造龙头蔚然兴起

2021年08月20日

强烈推荐/维持

旗滨集团 公司报告

公司发布 2021 年中报，报告期实现营收和归母净利分别为 67.8 亿和 21.93 亿，分别同比增长 78.87%和 333.32%，实现 EPS0.82 元。

行业景气 Q2 继续边际上行，涨价驱动公司业绩继续彰显高弹性。浮法玻璃行业景气度 2020 年 5 月开始出现拐点，以 5mm 浮法白玻月度均价为指征的行业景气度指标 2020 年 5 月-2021 年 7 月一路上行，公司是最专精于浮法玻璃原片的生产企业，原片收入占比长期保持在 90%以上，且浮法原片相当于整个玻璃工业的大宗原材料，价格随行就市，故充分受益于行业高景气，公司浮法玻璃原片 2021H1 销售均价达到 96.35 元/重箱的历史新高，对于资产较重，生产成本中固定成本占比高的旗滨集团来讲，产品价格上涨直接驱动公司业绩爆发式增长。

行业景气向下拐点未到，看好下半年景气度高位维持。2020 年疫情在我国得到逐步控制之后，玻璃需求在光伏装机量高增以及三条红线后地产企业加快竣工结转两重因素接力拉动之下越来越旺，但供给却严格受控，从而导致供给出现缺口，行业景气度上行。我们认为行业目前供需平衡的状态会延续到年末：需求方面，从单月竣工增速数据看，地产竣工带来的玻璃需求高增依然在继续，庞大的销售-竣工剪刀差缺口将继续收敛，供给上看，2021 年 7 月工信部印发的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》严禁新建扩大产能的平板玻璃项目，且继续实施产能置换政策，产能指标的认定更加严格。总之，供给严格受控而需求向上趋势仍在是行业景气度最大的保障，旗滨的业绩高弹性大概率也将会在下半年继续。

二次创业在路上，玻璃综合制造龙头蔚然兴起。浮法原片业务高景气之外，公司着眼长期发展，积极向产业链下游进行延伸，布局的节能玻璃、电子盖板玻璃、药用玻璃以及光伏玻璃中长期需求增长空间广阔，且产能建设顺利推进：目前已有 1 条高铝电子玻璃生产线，1 条中性硼硅药用玻璃生产线，以及 5 条在建的光伏玻璃生产线、还有 1 条高铝电子玻璃生产线和 2 条中性硼硅药用玻璃生产线正在筹备建设，以及在广东、湖南、浙江、天津、马来西亚已拥有 6 个节能建筑玻璃基地。基于自身在玻璃行业的深厚技术积淀，以及作为干事创业平台所带来的强大战略进取心和执行力，我们看好旗滨在“二次创业”方向上的快速成长，看好旗滨从浮法原片龙头成长为玻璃综合制造龙头。

盈利预测与投资评级：预计公司 2021 到 2023 年的营业收入为 153.02、192.60 和 227.89 亿元，归属于母公司的净利润为 52.28、55.61 和 65.90 亿元，对应的 EPS 分别为 1.95、2.07 和 2.45 元，对应的动态 PE 分别为 12 倍、11 倍和 9 倍，维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：地产竣工增速恢复不及预期。

公司简介：

公司主要产品分三大类：优质浮法玻璃、在线 LOW-E 镀膜玻璃和 LOW-E 镀膜玻璃基片。公司是国内玻璃企业龙头，拥有全国最高的浮法玻璃原片产能。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

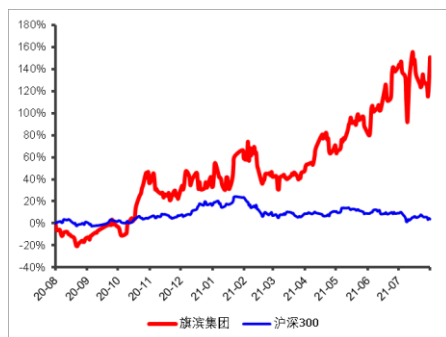
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	22.85-7.07
总市值（亿元）	603
流通市值（亿元）	603
总股本/流通 A 股（万股）	268,622/268,622
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.4

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：韩宇

010-66554042

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070010

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,305.76	9,644.09	15,302.36	19,259.99	22,788.55
增长率(%)	11.07	3.64	58.67	25.86	18.32
归母净利润(百万元)	1,346.43	1,825.36	5,227.55	5,561.33	6,590.00
增长率(%)	11.45	35.51	186.63	6.39	18.50
净资产收益率(%)	16.35	19.27	42.64	36.37	34.90
每股收益(元)	0.52	0.69	1.95	2.07	2.45
PE	43.16	32.35	11.53	10.84	9.15
PB	7.32	6.36	4.92	3.94	3.19

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	2505	3312	6259	9654	11553	营业收入	9306	9644	15302	19260	22789
货币资金	488	910	1530	2889	2939	营业成本	6566	6049	7189	10075	11959
应收账款	115	140	210	264	312	营业税金	121	126	199	250	296
其他应收款	21	22	35	43	51	营业费用	129	87	168	347	456
预付款项	112	67	112	159	225	管理费用	514	721	1071	1252	1458
存货	673	1007	1103	1380	1638	财务费用	112	129	119	133	68
其他流动资产	803	755	3019	4602	6013	资产减值	-13.96	-138.35	115.00	90.00	90.00
非流动资产合计	10560	11013	11803	12373	12826	公允价值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	39	43	43	43	43	投资净收	1.15	2.45	120.00	120.00	130.00
固定资产	8422	8118	9388	10019	10530	营业利润	1581	2097	5990	6387	7569
无形资产	871	1040	977	919	864	营业外收	3.65	4.78	20.00	20.00	21.00
其他非流动资产	354	388	0	0	0	营业外支	16.64	6.09	15.00	15.00	15.00
资产总计	13065	14326	18063	22027	24380	利润总额	1568	2096	5995	6392	7575
流动负债合计	3093	3728	4707	5642	4399	所得税	222	272	767	831	985
短期借款	938	1268	1942	2078	0	净利润	1346	1824	5228	5561	6590
应付账款	545	975	1083	1518	1966	少数股东	-1	-2	0	0	0
预收款项	63	0	228	568	939	归属母公	1346	1825	5228	5561	6590
一年内到期的	854	300	300	300	300	EBITDA	2,619.8	3,163.2	6,900.0	7,448.4	8,681.0
非流动负债合计	1728	1060	1025	1025	1025	EPS (元)	0.520	0.694	1.946	2.070	2.453
长期借款	1113	494	494	494	494	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	4821	4788	5732	6667	5424	成长能力					
少数股东权益	8	64	64	64	64	营业收入	11.07%	3.64%	58.67%	25.86%	18.32%
实收资本(或股	2688	2686	2686	2686	2686	营业利润	17.16%	32.69%	185.58	6.64%	18.50%
资本公积	1948	2116	2116	2116	2116	归属于母	11.49%	35.57%	186.38	6.39%	18.50%
未分配利润	3247	4188	6017	8242	10878	获利能力					
归属母公司股	8237	9473	12260	15290	18885	毛利率	29.44%	37.28%	53.02%	47.69%	47.52%
负债和所有者	13065	14326	18063	22027	24380	净利率	14.46%	18.91%	34.16%	28.88%	28.92%
现金流量表	单位:百万元					总资产净	10.31%	12.74%	28.94%	25.25%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	16.35%	19.27%	42.64%	36.37%	34.90%
经营活动现金	2017	3118	3818	5365	6657	偿债能力					
净利润	1346	1824	5228	5561	6590	资产负债	37%	33%	32%	30%	22%
折旧摊销	984.89	986.6	801.60	937.44	1053.56	流动比率	0.81	0.89	1.33	1.71	2.63
财务费用	112	129	119	133	68	速动比率	0.59	0.62	1.10	1.47	2.25
应付帐款的变	-29	-25	-70	-54	-48	营运能力					
预收帐款的变	-68	-63	228	340	371	总资产周	0.72	0.70	0.94	0.96	0.98
投资活动现金	-902	-1120	-1336	-1506	-1496	应收账款	93	76	88	81	79
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款	14.91	12.68	14.87	14.81	13.08
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标					
投资收益	1	2	120	120	130	每股收益	0.52	0.69	1.95	2.07	2.45
筹资活动现金	-1051	-1599	-1862	-2500	-5111	每股净现	0.02	0.15	0.23	0.51	0.02
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	3.06	3.53	4.56	5.69	7.03
长期借款增加	-370	-619	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-1	-1	0	0	0	P/E	43.16	32.35	11.53	10.84	9.15
资本公积增加	56	168	0	0	0	P/B	7.32	6.36	4.92	3.94	3.19
现金净增加额	64	399	620	1359	50	EV/EBITD	23.94	19.42	8.91	8.09	6.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	旗滨集团（601636）深度报告：后来居上，继往开来	2021-07-02
行业深度报告	2021年下半年建筑材料行业策略报告之一：集中度提升趋势下看好消费建材企业成长性	2021-07-06
行业深度报告	玻纤行业深度报告：周期与成长的协奏，龙头将持续跑赢	2020-11-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年上半年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师，选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。

韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019年7月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。2020wind金牌分析师第3名团队和2020东方财富最佳建材行业分析师第3名团队核心成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526